

## ***Los vaivenes del tipo de cambio (flotante)***

FRANCISCO J. NÚÑEZ DE LA PEÑA\*

Convidado

*¿...? Lo único que hay que hacer  
Es no hacer nada. Espere.*

Eduardo

*¡Que espere! Pero eso es,  
en verdad, lo único que resulta imposible.*

T. S. ELIOT<sup>1</sup>

*Cada año, justo antes de Pascua, esta pregunta vuelve,  
debido a que la última devaluación [del peso mexicano], en 1954,  
se anunció el día previo a la [semana de] Pascua.*

J. A. HART<sup>2</sup>

*La especulación sobre si los mexicanos tendrían que devaluar  
el peso fue muy alta este año, durante la Pascua [1976].<sup>3</sup>*

*Los eventos financieros de estos días son, por tanto,  
una prueba interesante y exitosa para nuestro régimen de flotación  
¿...? Es obvio que no fue un buen negocio apostar*

\* Economista. Profesor emérito del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente (ITESO). Correo electrónico: fnunez@iteso.mx

1. Eliot, Thomas Stearns. *Cocktail party*, Emece, Buenos Aires, 1950, p.43.

2. "Every year just before Easter this question recurs, because the nation's last devaluation, in 1954, was announced the day before Easter". Hart, J. A. "Will. Mexico devalue its peso?", en *The Wall Street Journal*, 13 de abril de 1976.

3. "Speculation that the Mexicans would have to devalue the peso was so intense at Easter time this year. Mexican pinata party", en *The Journal of Commerce*, 9 de septiembre de 1976.

***contra una moneda que no tiene un proveedor comprometido a respaldarla a un precio fijo. Ahora, hay que estar preparados para la próxima ronda especulativa.***

SALVADOR KALIFA<sup>4</sup>

***Distraídos con los vaivenes imprevistos del tipo de cambio, casi todos los analistas ignoraron la (evidente) lección principal que arrojó el episodio: la paridad del peso no es determinada por las autoridades financieras sino por las fuerzas del mercado, tal como debe ser en un régimen cambiario de flotación.***

E. ELIZONDO<sup>5</sup>

Quienes tienen que tomar decisiones económicas en México, normalmente se ven afectados por factores que no controlan o sobre los que tienen poca influencia; por ejemplo, los precios de algunos bienes o servicios que requieren para su actividad o el precio de las monedas extranjeras (en pesos). Una materia prima importante —un mineral o una fibra acrílica— para una empresa puede cotizarse en dólares; una universidad suele adquirir bases de datos, libros o software en el extranjero; un hospital invierte en equipo de diagnóstico de importación; una constructora renta equipo para movimiento de tierras. En ocasiones, los precios de estos bienes o servicios pueden subir súbitamente debido a un incremento del tipo de cambio (por ejemplo, un aumento de la cotización en pesos del precio en dólares o euros). Desde diciembre de 1994, en México sabemos que el tipo de cambio puede subir o bajar, como ocurrió a finales de 2016 y el primer semestre de 2017.

4. Kalifa, Salvador. “El éxito de la flotación”, en *Reforma*, 7 de noviembre de 1997.

5. Elizondo, E. “Las vicisitudes del peso”, en *Cambio*, 22 de julio de 2001, p.65.

**TABLA 1.1 EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO AL FINAL DE TRES AÑOS (2017-2019)**

Año	Tipo de cambio*			
	Encuestas en			
	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017
2017	20.15	19.75	19.53	18.74
2018	20.01	19.67	19.39	18.67
2019	19.75	19.54	19.30	18.45

\* Media en pesos por dólar estadounidense.

Fuente: Banco de México, Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, para cada mes [DE disponible en: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=24&accion=consultarCuadro&iidCuadro=CR171&locale=es>].

En la encuesta de junio de 2017, los economistas del sector privado consultados por el Banco de México pronosticaron que el dólar estadounidense, en promedio, terminará este año debajo de 19 pesos y en los dos siguientes disminuirá un poco (véase la tabla 1.1).

Como el tipo de cambio varía todos los días, es posible que, cada mes (o con más frecuencia), los economistas revisen su previsión —al alza o a la baja— con base en la nueva información disponible. Es claro que, cuando esos especialistas hicieron sus pronósticos del precio del dólar, en octubre de 2016 —cuando esperaban que cerrara dicho año en torno a 18.69 pesos por billete verde y en 18.65 para el final de 2017—, no habían considerado los factores —como la elección de Donald Trump como nuevo presidente de Estados Unidos y su postura de sacar al país del Tratado de Libre Comercio de América del Norte— que influyeron en que este tipo de cambio llegara, en noviembre, a 21.05 o a casi 22 pesos en enero siguiente. Por eso, la previsión se fue modificando al alza en los meses posteriores y en febrero de 2017, cuando todo parecía indicar que el temporal estaba amainando, los augures empezaron a corregir, a la baja, sus previsiones (véase la tabla 1.2).

Quienes toman decisiones económicas en las empresas (fijar precios de los bienes y servicios que producen, invertir en maquinaria y equipo, aumentar o reducir el personal, endeudarse en moneda nacional o

**TABLA 1.2 PRONÓSTICOS PARA EL PRECIO DEL DÓLAR**

Mes de la encuesta	Tipo de cambio en cada mes (pesos por dólar)			
	Observado			Pronosticado para diciembre de 2017
	Promedio	Máximo	Mínimo	Media
Octubre 2016	18.97	19.41	18.51	18.65
Noviembre 2016	19.97	21.05	18.51	20.89
Diciembre 2016	20.54	20.75	20.22	21.21
Enero 2017	21.40	21.91	20.62	21.70
Febrero 2017	20.35	20.79	19.70	21.15
Marzo 2017	19.42	20.00	18.81	20.15
Abril 2017	18.78	19.11	18.49	19.75
Mayo 2017	18.80	19.14	18.42	19.53
Junio 2017	18.21	18.69	17.88	18.74

Fuente: Banco de México, mercado cambiario y Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

extranjera, etcétera) seguramente están más o menos informados de algunos aspectos que podrían afectarles. Para un exportador es importante conocer las condiciones económicas y políticas de los países a los que vende y la evolución probable de las monedas en que comercia. Para el inversionista —nacional o extranjero— en valores del gobierno mexicano es de interés conocer la situación financiera de este. Para los sindicatos y los patronos, antes de una negociación salarial, puede ser útil conocer la trayectoria de los precios al consumidor. Para quien planea hacer un viaje largo o estudiar en el extranjero es conveniente tener una idea de lo que su gasto futuro podría representar en pesos.

Los precios son señales útiles de lo que está pasando en los mercados respectivos —de bienes, servicios o monedas.

Al predecir, los economistas hacen afirmaciones acerca del futuro. Pero estas no tienen consecuencias para ellos (excepto en su reputación), a menos que las consideren para tomar sus decisiones económicas.

Las opiniones de estos profesionales se basan, en parte, en su conocimiento de las cosas. Cuando alguien opina que la “inseguridad pública” podría limitar el crecimiento de la actividad económica, tal vez se basa en la evidencia empírica acerca de México u otro país. Pero cuando el factor mencionado es la “plataforma de producción petrolera”, probablemente se está refiriendo a la incapacidad de Petróleos Mexicanos de producir más y, por tanto, de generar más recursos para el gobierno federal. Cuando habla de “presiones inflacionarias” está diciendo que la inflación futura podría ser mayor o que esperaría una postura específica de la política monetaria (la elevación del objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día). Y al aludir a la “incertidumbre cambiaria”, quizá está mostrando su ignorancia (o perplejidad) acerca de la evolución futura del precio del dólar en pesos.

A finales de noviembre de 2016, a la pregunta “En su opinión, ¿durante los próximos seis meses, cuáles serían los tres principales factores limitantes al crecimiento de la actividad económica?”, 11.4% de las respuestas dadas por más de 30 economistas, consultados por el Banco de México, correspondió a “Incertidumbre cambiaria” (véase la tabla 1.3). Esta alta proporción, sin duda, obedeció a que, en octubre, no se habían imaginado que el dólar llegaría a 21 pesos en la primera quincena de noviembre. A finales de junio de 2017, esa incertidumbre había perdido importancia.

El tipo de cambio es un precio, una señal. La población (incluidos los economistas) desconoce el precio futuro del dólar. Si esta realidad preocupa a una persona, puede emprender algunas acciones (ahorrar en moneda extranjera, no endeudarse en otras monedas, comprar coberturas cambiarias, informarse diariamente de su evolución en fuentes confiables, etcétera). Lo más probable, en un periodo largo, es que el precio del dólar suba, pero no podemos saber cuándo y cuánto (o incluso si bajará).

La gente también puede tener temores relacionados con otros eventos futuros, más importantes (enfermedad, muerte, pérdida de empleo, etcétera). No sabemos cuándo ocurrirán. No obstante, puede tomar

**TABLA 1.3 EXPECTATIVAS SOBRE LOS FACTORES QUE PUEDEN LIMITAR EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

En su opinión, ¿durante los próximos seis meses, cuáles serían los tres principales factores limitantes al crecimiento de la actividad económica?\*

Factores	Encuestas											
	2015			2016			2017					
	Jun	Ago	Mar	Jun	Ago	Nov	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Plataforma de producción petrolera	18.0	13.6	11.4	14.7	13.3	8.6	5.9	7.8	11.4	12.4	11.1	13.5
Problemas de inseguridad pública	22.5	9.1	12.4	9.8	7.6	5.7	4.9	5.9	9.5	15.2	14.8	12.6
Incertidumbre política interna	1.8	0.0	0.0	2.0	1.0	2.9	1.0	4.9	5.7	11.4	10.2	11.7
Debilidad del mercado externo y la economía mundial	16.2	20.0	24.8	23.5	26.7	20.0	14.7	11.8	8.6	5.7	4.6	8.1
Presiones inflacionarias en el país	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	7.8	9.8	7.6	5.7	8.3	8.1
Inestabilidad política internacional	0.9	0.0	1.0	2.0	2.9	7.6	16.7	9.8	11.4	11.4	7.4	7.2
El precio de exportación del petróleo	7.2	8.2	15.2	6.9	7.6	8.6	4.9	2.9	3.8	3.8	2.8	4.5
Inestabilidad financiera internacional	11.7	23.6	14.3	18.6	12.4	11.4	9.8	7.8	5.7	5.7	4.6	3.6
Incertidumbre sobre la situación económica interna	0.9	0.9	1.9	2.0	2.9	4.8	5.9	8.8	9.5	5.7	5.6	2.7
Contracción de la oferta de recursos del exterior	0.0	1.8	1.9	2.9	1.9	3.8	6.9	7.8	6.7	4.8	4.6	0.9
Incertidumbre cambiaria	0.9	8.2	2.9	4.9	2.9	11.4	9.8	6.9	4.8	3.8	2.8	0.9

\* La cifra en cada casilla representa el porcentaje de respuestas correspondientes a algunos factores. Los analistas podían mencionar hasta tres factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico de México. Los factores incluidos en el cuadro se ordenan de acuerdo con la frecuencia relativa (porcentajes) de las respuestas en la encuesta de junio de 2017. Estos datos se pueden consultar en: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=24&accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA252&locale=es>

Fuente: Banco de México, Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, para cada mes.

precauciones (ahorrar, cambiar hábitos de alimentación, hacer deporte, adquirir seguros de vida o de gastos médicos mayores, comprar por adelantado servicios funerarios, hacer testamentos, etcétera).

La figura 1.1 se muestra una gráfica que se incluye en la *Minuta* número 51. Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de mayo de 2017.<sup>6</sup> Aunque este es un documento para especialistas, el lector puede deducir que cada una de las nueve flechas es una explicación sintética, *a posteriori*, de las causas de las variaciones del precio del dólar durante 2017. Y que, en el futuro, estos u otros factores podrían estar presentes y afectar al tipo de cambio. Siempre habrá “incertidumbre cambiaria”.

Por lo pronto, hay cierta tranquilidad. En un comunicado de prensa, el Banco de México destacó “la importante reversión que ha registrado la cotización de la moneda nacional frente al dólar durante los últimos meses”,<sup>7</sup> así como que “la cotización del peso redujo su volatilidad y registró una apreciación considerable”.<sup>8</sup> No se percibe una preocupación respecto de la evolución del tipo de cambio en el futuro cercano, aunque no se descarta debido a los mismos factores que produjeron alzas en el precio del dólar en los meses pasados, por lo que el banco central menciona que mantiene la guardia en alto y que “la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de los incrementos en los precios de los energéticos al resto de los precios”.<sup>9</sup>

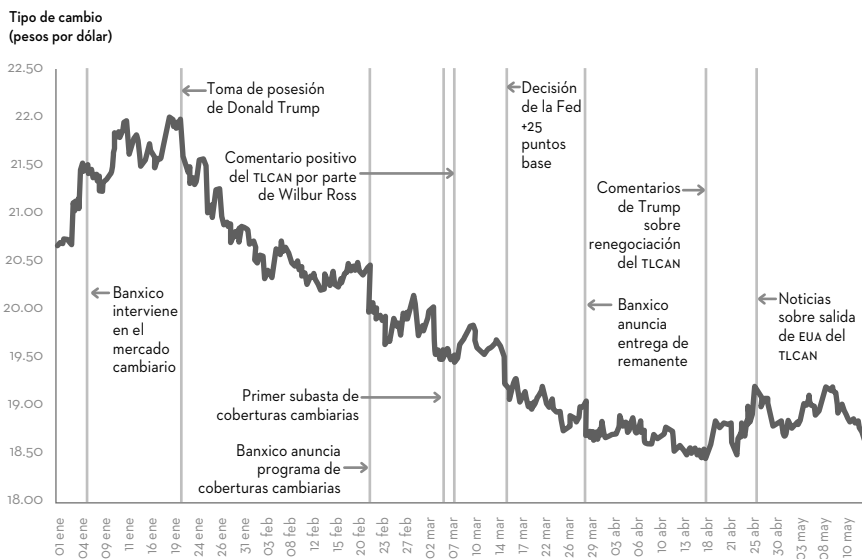
6. El texto completo de esta minuta se puede consultar en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/index.html>

7. Banco de México. “Anuncio de política monetaria. La Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido aumentar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.00 por ciento” (comunicado de prensa), Ciudad de México, 22 de junio de 2017, p.2.

8. *Ibidem*, p.1.

9. *Ibid*, p.3.

**FIGURA 1.1 EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EN 2017**



Nota: corresponde a cotizaciones cada 30 minutos del tipo de cambio.

Fuente: Bloomberg.